



**University of
Zurich**^{UZH}

**Zurich Open Repository and
Archive**

University of Zurich
University Library
Strickhofstrasse 39
CH-8057 Zurich
www.zora.uzh.ch

Year: 2010

Dispoaktien und Nominee-Modell: eine Standortbestimmung

Von der Crone, Hans Caspar ; Ender, Thomas

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-42007>

Book Section

Originally published at:

Von der Crone, Hans Caspar; Ender, Thomas (2010). Dispoaktien und Nominee-Modell: eine Standortbestimmung. In: Watter, Rolf. Die "grosse" Schweizer Aktienrechtsrevision: eine Standortbestimmung per Ende 2010. Zürich, Switzerland: Dike, 135-167.

Dispoaktien und Nominee-Modell

Eine Standortbestimmung

Inhaltsübersicht

I.	Einleitung	136
II.	Aktuelle Situation	136
	A. Rechtliche Ausgangslage	136
	B. Praktische Ausgangslage	137
	C. Politische Ausgangslage	138
III.	Regelung der Dispoaktien	139
	A. Funktionale Anforderungen an ein Lösungskonzept	139
	1. Rechtsbeständigkeit des Aktienerwerbs	139
	2. Neutralität betreffend Kontrolltransaktionen	140
	3. Unverfälschte Entscheidungsfindung in der Generalversammlung	141
	4. Kommunikation	143
	B. Lösungsvorschläge	145
	1. Änderung der Dividendenauszahlungspraxis	145
	2. Zusätzliche Dividende	146
	3. Aufhebung statutarischer Quoren	147
	4. Nominee-Modell	148
IV.	Situation im Ausland	152
	A. Deutschland	152
	B. USA	152
V.	Das Nominee-Modell nach dem Entwurf des Ständerates	153
	A. Allgemeines	153
	B. Verhältnis zum BEG	154
	C. Zugelassene Nominees	155
	D. Verhinderung von Geldwäscherei	156
	E. Rechtsstellung des Nominees	156
	F. Aktienbuch	157
	1. Eintragung ins Aktienbuch	157
	2. Legitimation zur Geltendmachung der Aktionärsrechte	157
	G. Ausübung der Rechte aus der Aktie	158
	1. Allgemeines	158
	2. Vermögensrechte	159
	3. Bezugsrecht	159
	4. Mitwirkungsrechte	159
	5. Informations- und Kontrollrechte	163
	6. Klagerechte	163

H. Auswirkungen im Konkurs	163
I. Verpfändung der Aktien	164
J. Tragung der Kosten	165
K. Statutarischer Ausschluss des Nominee-Modells	165
VI. Abschliessende Beurteilung	166

I. Einleitung

In Politik, Lehre und Praxis wird die Frage, wie mit den sogenannten Dispoaktien bei schweizerischen Publikumsgesellschaften umgegangen werden soll, kontrovers diskutiert. Im Sinn einer Standortbestimmung werden deshalb zuerst die aktuelle Rechtslage und Marktpraxis, dann die propagierten Lösungsansätze, die Situation in ausländischen Rechtsordnungen sowie schliesslich das Nominee-Modell nach dem Entwurf des Ständerats dargestellt.

II. Aktuelle Situation

A. Rechtliche Ausgangslage

Das Aktieneigentum geht bei börsenmässig erworbenen kotierten Namenaktien mit der Übertragung auf den Erwerber über (Art. 685f Abs. 1 OR). Zumindest bei vinkulierten kotierten Namenaktien erstreckt sich der Rechtsübergang jedoch nicht auf das Stimmrecht und auf die mit dem Stimmrecht in Zusammenhang stehenden Rechte. Gemäss Art. 685f Abs. 2 Satz 1 OR ruhen diese vielmehr bis zum Zeitpunkt, in dem seitens des Erwerbers ein Eintragungsgesuch gestellt und dieses von der Gesellschaft genehmigt worden ist. Im Übrigen gilt nach Art. 686 Abs. 4 OR im Verhältnis zur Gesellschaft nur als Aktionär, wer im Aktienbuch eingetragen ist. Obwohl ein nicht eingetragener Erwerber – vom Ruhen des Stimmrechts abgesehen – in der Ausübung der übrigen Rechte aus seiner Aktie nicht eingeschränkt ist (Art. 685f Abs. 2 Satz 2 OR), kann er diese formell also nicht direkt gegenüber der Gesellschaft geltend machen. Der Erwerber einer kotierten Namenaktie ist zwar nicht verpflichtet, sich als Aktionär ins Aktienbuch eintragen zu lassen. Die Stellung des Eintragungsgesuchs ist vielmehr eine Obliegenheit. Erst die Eintragung öffnet aber den Weg zur Ausübung der Aktionärsrechte.¹

Namenaktien, für die nach einer Handänderung kein Gesuch um Eintragung ins Aktienregister gestellt wird, werden als Dispoaktien – zur Disposition stehende

¹ PETER BÖCKLI, Schweizer Aktienrecht, 4. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2009, § 6 N 160 ff., spricht diesbezüglich von «Ausübungsaufschub».

Aktien – bezeichnet. Nach Art. 685e OR ist die Veräussererbank beim börsenmässigen Verkauf von kotierten Namenaktien verpflichtet, der Gesellschaft unverzüglich den Namen des Veräusserers sowie die Anzahl der verkauften Aktien zu melden. Die Gesellschaft streicht in der Folge den Veräusserer aus dem Aktienbuch. Die Person des Erwerbers dagegen wird der Gesellschaft erst bekannt, wenn dieser ihr das Gesuch um Eintragung ins Aktienbuch stellt. Verzichtet er darauf, so bleiben die betreffenden Stellen leer und die Gesellschaft erhält keine Kenntnis von der Identität des neuen Aktionärs.²

B. Praktische Ausgangslage

Zwar kann der Aktienerwerber formell vor seiner Eintragung weder Vermögens- noch Mitwirkungsrechte geltend machen. Dennoch sind die meisten schweizerischen börsenkotierten Gesellschaften unter dem Druck des Kapitalmarkts dazu übergegangen, die Dividenden für nicht eingetragene kotierte Namenaktien zu Händen der Aktionäre, die der Gesellschaft nicht bekannt sind, an die Bank zu überweisen, bei welcher die betreffenden Titel verwahrt werden.³ Als Folge dieser Usanz müssen nicht eingetragene Aktionäre entgegen der Regelung über das Aktienbuch, aber durchaus im Einklang mit der Tatsache, dass sie das Aktieneigentum ohne Einschränkung erworben haben, nicht auf ihre Vermögensrechte verzichten. Für Aktionäre, welche nicht an der Ausübung des Stimmrechts interessiert sind, besteht damit kein Anlass, den Aufwand eines Anerkennungsgesuchs auf sich zu nehmen. Erst diese Verbindung von Rechtslage und Praxis auf dem schweizerischen Kapitalmarkt führte zur aktienrechtlichen Realität der Dispoaktien. Volumenmässig haben diese erhebliche Bedeutung: Bei der Mehrzahl der schweizerischen börsenkotierten Gesellschaften sind zwischen 20 % und 50 % der Namenaktien nicht im Aktienbuch eingetragen, gelten also als Dispoaktien.⁴

² Botschaft zur Änderung des Obligationenrechts (Aktienrecht und Rechnungslegungsrecht sowie Anpassungen im Recht der Kollektiv- und der Kommanditgesellschaft, im GmbH-Recht, Genossenschafts-, Handelsregister- sowie Firmenrecht) vom 21. Dezember 2007, in: BBl 2008, 1619; HANS CASPAR VON DER CRONE/MARTINA ISLER, Dispoaktien, GesKR / Sonderausgabe zur Aktienrechtsrevision 2008, 76.

³ Vgl. u.a. Botschaft (FN 2), 1619; PETER BÖCKLI, Revisionsfelder im Aktienrecht und Corporate Governance, ZBJV 2002, 753; ROLAND VON BÜREN/WALTER A. STOFFEL/ANTON K. SCHNYDER/CATHERINE CHRISTEN-WESTENBERG, Aktienrecht, Zürich 2000, N 293; VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 77 und 79.

⁴ Vgl. dazu BÖCKLI (FN 1), § 6 N 153; DANIEL BROGLIE, Dispo-Aktien verändern Transparenz und Stimmrecht, Finanz und Wirtschaft vom 17. Mai 2000, 25; KARL HOFSTETTER, Bericht «Corporate Governance in der Schweiz», Zürich 2001, 19.

C. Politische Ausgangslage

In der Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts aus dem Jahr 2007 verzichtete der Bundesrat auf eine Regelung der Dispoaktien. Als Begründung führte er an, dass sich sämtliche geprüften Lösungsvarianten «sachlich als nicht unproblematisch» erwiesen hätten.⁵ Der einzige Artikel, der sich mit den Dispoaktien befasst, ist Art. 700 Abs. 3 Ziff. 4 E-OR, welcher vorsieht, dass bei Gesellschaften, deren Aktien an der Börse kotiert sind, der prozentuale Anteil von Dispoaktien am Aktienkapital in der Einberufung der Generalversammlung bekannt zu geben ist.

Abweichend vom Entwurf des Bundesrates entschied sich die Kommission für Rechtsfragen des Ständerates (RK-S) zugunsten eines Nominee-Modells. Diesem Entscheid schloss sich der Ständerat in der Sommersession 2009 an.⁶ Auch die Kommission für Rechtsfragen des Nationalrates (RK-N) beantragte Anfang Oktober 2009 anlässlich der Detailberatungen zur Revision des Aktienrechts, das vom Ständerat beschlossene Modell zu übernehmen.⁷ In der Folge sistierte die RK-N die Beratungen jedoch und beauftragte das Eidgenössische Justiz- und Polizeidepartement (EJPD) damit, eine Vorlage für ein Aktienrecht auszuarbeiten, welche eine Aufteilung des Aktienrechts in einen allgemeinen und einen speziellen, für börsenkotierte Gesellschaften geltenden Teil vorsieht.⁸

Nach der Wiederaufnahme der Detailberatungen entschied die RK-N im Februar 2010, einen direkten Gegenvorschlag zur sogenannten Minder-Initiative «gegen die Abzockerei» auszuarbeiten.⁹ Anlässlich der Beratungen des Nationalrats betreffend die Initiative wurde über die Einführung eines Art. 122 Abs. 1^{bis} Bst. e^{bis} BV abgestimmt, welcher vorsah, dass die Beteiligung der Aktionäre an der Generalversammlung gefördert werde, namentlich durch Massnahmen, welche die Eintragung der Aktionäre in das Aktienbuch begünstigen und die Ausübung der Stimmrechte erleichtern. Mit dieser Bestimmung wurde primär eine Lösung der Dispoaktien-Problematik bezweckt. Im Rahmen der Abstimmung wurde auch über das Nominee-Modell diskutiert. Der Nationalrat entschied sich letztlich allerdings gegen eine Regelung der Dispoaktien oder des Nominee-Modells auf Verfassungsebene. Er entschloss sich jedoch zur Annahme des direkten

⁵ Botschaft (FN 2), 1621.

⁶ Vgl. zur Einführung des ersten Artikels betreffend das Nominee-Modell AB 2009 S 620 ff./BO 2009 E 620 ss.

⁷ Medienmitteilung RK-N vom 9. Oktober 2009, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-n-2009-10-09.aspx>>.

⁸ Medienmitteilung RK-N vom 30. Oktober 2009, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2009/Seiten/mm-rk-n-2009-10-30.aspx>>.

⁹ Medienmitteilung RK-N vom 26. Februar 2010, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mk-sda-2010-02-26.aspx>>.

Gegenvorschlags zur Minder-Initiative. Dieser sieht unter anderem ein Verbot der Organ- und Depotstimmrechtsvertretung vor.¹⁰ Die RK-N beschloss in der Folge, die Bestimmungen der Vorlage des Bundesrates betreffend die Corporate Governance abzutrennen und für den Moment nicht weiterzubehandeln.¹¹

Am 20. Mai 2010 fasste die RK-S den Beschluss, einen neuen indirekten Gegenvorschlag auszuarbeiten. Nach diesem Vorschlag sollen Organ- und Depotstimmrechtsvertretung untersagt werden. Dieser Vorschlag sieht weder eine Regelung für die Dispoaktien noch ein Nominee-Modell vor. Die Verabschiedung des Entwurfs ist für Ende Oktober 2010 vorgesehen.¹²

III. Regelung der Dispoaktien

Die hohe Zahl der Dispoaktien bei kotierten schweizerischen Gesellschaften wird seit Jahren kritisiert. Eine gesetzliche Regelung rechtfertigt sich allerdings nur soweit, als damit auch eine Verbesserung gegenüber dem Status Quo erreicht wird. Deshalb sollen nachfolgend zuerst die Anforderungen diskutiert werden, denen ein Lösungsansatz gerecht werden müsste.

A. Funktionale Anforderungen an ein Lösungskonzept

1. Rechtsbeständigkeit des Aktienerwerbs

Durch die Usanz, wonach Dividenden über die Verwahrungsbank an den Dispoaktionär ausbezahlt werden, wird ausserhalb der aktienrechtlichen Kategorien des Aktionärs mit und des Aktionärs ohne Stimmrecht eine weitere, im Gesetz nicht vorgesehene Aktionärskategorie geschaffen. Dieser dritte Aktionärstyp partizipiert durch die Auszahlung der Dividende finanziell an der Gesellschaft, obwohl er mangels Eintragung im Aktienbuch formell gegenüber der Gesellschaft nicht in der Lage wäre, seine aus der Aktie fliessenden Rechte geltend zu machen.¹³

Bei aller Kritik an der aktuellen Praxis zu den Dispoaktien darf nicht übersehen werden, dass die bestehende Regelung und Praxis in einem zentralen Punkt die Eigentumsrechte der Aktionäre schützt: Der Erwerber des Aktieneigentums

¹⁰ AB 2010 N 460 ff. / BO 2010 N 460 ss.

¹¹ Medienmitteilung RK-N vom 26. März 2010, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mm-rk-n-2010-03-26.aspx>>.

¹² Medienmitteilung RK-S vom 7. September 2010, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/d/mm/2010/Seiten/mm-rk-s-2010-09-07.aspx>>.

¹³ Vgl. dazu TILL SPILLMANN, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgeellschaften, Zürich 2004, 186 (= SSHW 232).

kann die aus den Aktien fliessenden Vermögensrechte auch dann geltend machen, wenn ihm mangels Eintragung eine Geltendmachung der Stimmrechte verwehrt ist. Insofern lässt sich die bestehende Praxis als Auflösung des im Gesetz selbst angelegten Widerspruchs zwischen dem börsenmässigen Erwerb des Aktieneigentums einerseits und der Eintragung im Aktienbuch als Voraussetzung für die Ausübung der Aktionärsrechte andererseits verstehen. Ein Dogma des Handelns an internationalen Kapitalmärkten sagt, dass börsliche Erwerbsgeschäfte rasch und unwiderruflich, rasch und «final» abgewickelt werden müssen. Der uneingeschränkte Zugang des Erwerbers zu den Vermögensrechten trägt dieser im internationalen Umfeld unverzichtbaren Anforderung an die Rechtssicherheit von börslichen Erwerbsgeschäften Rechnung.¹⁴ Bezüglich der Beständigkeit des Eigentumserwerbs dürfte eine neue Lösung nicht hinter den Grad an Rechtssicherheit zurückgehen, den der Status Quo vermittelt.

2. Neutralität betreffend Kontrolltransaktionen

Im Zusammenhang mit Übernahmen wird kritisiert, Dispoaktien erleichterten den verdeckten Beteiligungsaufbau und damit das «Anschleichen» an eine Gesellschaft.¹⁵

Für schweizerische kotierte Gesellschaften legt das Börsengesetz die Regeln fest, unter denen ein Unternehmen übernommen werden kann. Insofern scheint der Vorwurf, die aktuelle Ordnung der Dispoaktien fördere feindliche Übernahmen, von vornherein fehl am Platz. Soweit in Sachen öffentlicher Übernahmen kein «level playing field» bestehen sollte – wofür prima facie keine Anzeichen bestehen – wäre dies im Rahmen des Übernahmerechts zu korrigieren und nicht indirekt über eine Neuregelung des Aktienerwerbs. Im Übrigen ist das Argument der fehlenden Transparenz mit der Einführung der Meldepflicht in Art. 20 BEHG und insbesondere der Senkung der untersten Meldeschwelle auf 3 % der Stimmrechte einer Gesellschaft (vgl. Art. 20 Abs. 1 BEHG) obsolet geworden: Der erste Schwellenwert für die Meldepflicht bei 3 % der Stimmrechte schafft schon zu einem sehr frühen Zeitpunkt Transparenz über allfällige Veränderungen im Aktienariat.¹⁶ Schwierigkeiten bei der Durchsetzung der Meldepflicht sowie Abgrenzungsprobleme zwischen nichtmeldepflichtiger Koordination unter Aktionären einerseits und meldepflichtigem Handeln in gemeinsamer Absprache andererseits

¹⁴ Vgl. hinsichtlich der Finalität von Verfügungen über mediatisiert verwahrte Wertpapiere Art. 20 BEG betreffend die Unwiderruflichkeit der Verfügung über Effekten, welcher Art. 3 der Richtlinie 98/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Mai 1998 über die Wirksamkeit von Abrechnungen in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen und sinngemäss Art. 27 Abs. 2 BankG entspricht.

¹⁵ Vgl. Botschaft (FN 2), 1619.

¹⁶ VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 78.

sind im Rahmen einer Überarbeitung der Bestimmung über die Meldepflicht und nicht im Kontext der Dispoaktien anzugehen. Schliesslich hat der Gesetzgeber mit der Festsetzung des untersten Schwellenwertes für die Meldepflicht bei 3 % gleichzeitig das Recht des Aktionärs mit einer tiefen Beteiligung auf Anonymität bekräftigt. Dies gilt umso mehr, als der Einfluss von Aktionären mit einer Beteiligung von weniger als 3 % regelmässig gering sein wird.

Hinter dem Unbehagen gegenüber Dispoaktien im Zusammenhang mit Kontrolltransaktionen steht – wenn auch nicht immer offen ausgesprochen – die Annahme, die eingetragenen Aktionäre ständen der Gesellschaft und insbesondere ihrem Verwaltungsrat und ihrer Geschäftsleitung loyaler gegenüber als die unbekannten, ja unheimlichen Dispoaktionäre. Ganz abgesehen davon, dass Aktionäre nach einem zentralen Grundsatz des schweizerischen Aktienrechts gerade nicht zur Loyalität gegenüber der Gesellschaft verpflichtet sind,¹⁷ dürfte sich diese Annahme mit hoher Wahrscheinlichkeit auch empirisch nicht bestätigen lassen.¹⁸ Gerade langjährige und konservative Aktionäre entschliessen sich im Vorfeld von Übernahmen erfahrungsgemäss eher früher als später zum Verkauf ihrer Titel, entspricht es doch einer konservativen Zielsetzung, das Gewonnene ins Trockene zu bringen und nicht zu gewagt auf weitere Kursgewinne zu spekulieren. Umgekehrt werden betont aktive aber auch kurzfristige Anleger wie Hedge-Fonds tendenziell gerade nicht auf das Stellen eines Eintragungsgesuches verzichten, sind sie zur Umsetzung der Strategien doch auf die Stimmrechte angewiesen.

Auch eine neue Regelung der Dispoaktien oder ein Nominee-Modell müsste dem Grundsatz der Neutralität bezüglich Kontrolltransaktionen gerecht werden.

3. Unverfälschte Entscheidungsfindung in der Generalversammlung

Da seitens der Gesellschaft nur als Aktionär angesehen wird, wer im Aktienbuch eingetragen ist, sind Dispoaktien an der Generalversammlung nicht vertreten.¹⁹ Dispoaktien reduzieren damit die Zahl der potentiell an der Generalversammlung vertretenen Aktionäre.

Seit der Aktienrechtsrevision von 1991 sieht das Gesetz keine Präsenzquoten mehr vor. Generalversammlungsbeschlüsse werden mit dem absoluten Mehr der vertretenen bzw. nach Art. 703 Abs. 1 E-OR künftig mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen gefasst. Eine geringe Präsenzquote stellt die Beschlussfähigkeit deshalb nicht in Frage. Etwas anderes gilt nur, wenn die Statuten von der

¹⁷ Vgl. dazu u.a. BSK OR II-KURER, Art. 680 N 7; BÖCKLI (FN 1), § 1 N 19 f.

¹⁸ VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 78; gl. M. Hansruedi Stadler in AB 2009 S 621 / BO 2009 E 621.

¹⁹ VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 77.

dispositiven Ordnung abweichen und Präsenzquoten oder absolute Mehrheiten vorschreiben, die sich auf sämtliche Aktionäre beziehen.²⁰

Kritisch ist die Tendenz zum Absentismus unter den Aktionären jedoch unter dem Blickwinkel einer wirkungsvollen Corporate Governance: Die Generalversammlung ist Eigentümersversammlung und oberstes Organ der Aktiengesellschaft. Die Legitimation ihrer Entscheide hängt deshalb auch von der Zahl der vertretenen Aktienstimmen ab. Eine tiefe Präsenz aufgrund von hohen Dispoaktienbeständen erhöht die Stimmkraft der an der Generalversammlung teilnehmenden Aktionäre.²¹ Dies kann zu Entscheiden führen, die nicht notwendigerweise auch von der Gesamtheit der Aktionäre so gefällt werden würden.

Zieht man die Parallele zu Abstimmungen im Bund, Kanton oder in der Gemeinde, so relativiert sich die Tragweite dieses Problems auf den ersten Blick: Eine tiefe Stimmbeteiligung wird in politischen Abstimmungen nicht ohne Grund zwar als Schönheitsfehler, nicht aber als ernsthafter Mangel des Entscheidungsverfahrens verstanden. Im Übrigen ist das Problem auch nicht spezifisch durch die Dispoaktien bedingt. Vielmehr handelt es sich zuerst einmal um eine allgemeine Konsequenz der geringen Beteiligung an Generalversammlungen.²² Die wichtigste Ursache von tiefen Präsenzzahlen ist die freie Entscheidung des Aktionärs, nicht in den Entscheidungsprozess in der Generalversammlung involviert sein zu wollen. Dieser Entschluss muss vor allem auch im Hinblick auf die Tatsache akzeptiert werden, dass den Aktionär einzig eine Liberierungspflicht trifft, er folglich zu keiner Mitwirkung verpflichtet ist.²³

Immerhin unterscheidet sich die Ausgangslage im Fall von Dispoaktien in zwei nicht trivialen Punkten von derjenigen bei Abstimmungen im politischen System: Einerseits können an einer Generalversammlung im Rahmen der traktandierten Verhandlungsgegenstände neue Anträge gestellt werden (vgl. Art. 700 Abs. 4 OR). Es gilt das Unmittelbarkeitsprinzip und der Aktionär kann anders als bei einer politischen Abstimmung aus Einladung, Traktandenliste und Anträgen der Verwaltungsräte nicht abschliessend beurteilen, über welche Anträge

²⁰ Vgl. Botschaft (FN 2), 1619; BÖCKLI (FN 1), § 12 N 350 f.; HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zur Teilrevision des Aktienrechts, Teil 4: Stimmrechtsvertretung / Dispoaktien, RE-PRAX 2/2003, 13, abrufbar unter <http://www.rwi.uzh.ch/lehreforschung/alphabetisch/vdc/cont/Stimmrechtsvertretung_Dispoaktien.pdf>.

²¹ BÖCKLI (FN 3), 752 f.; URS BRÜGGER, Transparenz im Aktionariat von Publikumsgesellschaften: der tatsächliche Aktionär ist und bleibt ein Phantom, in: Vogt/Stupp/Dubs (Hrsg.), Unternehmen – Transaktion – Recht, Liber Amicorum für Rolf Watter, Zürich/St. Gallen 2008, 103; vgl. auch HANS-UELI VOGT/EMANUEL SCHIOW/KARIN WIEDMER, Die Aktienrechtsrevision unter Corporate-Governance-Aspekten, AJP 2009, 1368.

²² VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 77.

²³ Vgl. dazu MATTI LÄSER/HANS CASPAR VON DER CRONE, Stellung des Aktionärs im Übernahmeverfahren vor der Übernahmekommission und der Bankenkommission, SZW 2008, 359 FN 26 mit Hinweisen.

die Generalversammlung entscheiden wird. Andererseits werden die Stimmberechtigten im politischen System in jedem Fall und vor jeder Abstimmung mit den notwendigen Unterlagen bedient, sodass sie kurzfristig und ohne Aufwand darüber entscheiden können, ob sie ihre Stimme abgeben wollen oder nicht. Dispoaktionäre dagegen werden nicht automatisch mit den Generalversammlungsunterlagen bedient, sie können auch nicht kurzfristig darüber entscheiden, ob sie ausnahmsweise an einer Generalversammlung teilnehmen wollen oder nicht. Die eigentliche Problematik von Dispoaktien liegt damit im Umstand, dass die Willensbildung in der Gesellschaft durch Aktienerwerber verzerrt wird, welche die Eintragung nicht aus mangelndem Interesse an der Ausübung des Stimmrechts, sondern aufgrund des administrativen Aufwandes und der entstehenden Transaktionskosten nicht vornehmen.²⁴ Der Aktionär sollte sich in Kenntnis der zu behandelnden Traktanden für oder gegen eine Teilnahme entscheiden. Dies ist nur möglich, wenn er über anstehende Generalversammlungen und die diesbezüglichen Verhandlungsgegenstände informiert ist. Ein Lösungsmodell sollte somit eine vermehrte Einbindung derjenigen Aktionäre erreichen, welche allgemein oder in Bezug auf spezifische, für sie relevante Traktanden an der Willensbildung in der Generalversammlung interessiert sind. Durch eine solche Regelung könnte die Legitimation der Entscheidungen der Generalversammlung erhöht werden.²⁵

4. Kommunikation

a) Zwischen der Gesellschaft und den Aktionären

Die Gesellschaft hat aufgrund der fehlenden Kenntnis der Identität von Dispoaktionären keine Möglichkeit, diesen direkt Mitteilungen zukommen zu lassen. Moderne Kommunikationsmittel – wie beispielsweise eine elektronische Veröffentlichung der Abstimmungsunterlagen – ermöglichen zwar eine einseitige Kommunikation: Die Gesellschaft kann wichtige Bekanntmachungen publizieren und damit ihrem Aktionärskreis zugänglich machen. Sie ist aber darauf angewiesen, dass die Aktionäre sich anhand der ihnen zur Verfügung gestellten Informationen selbst informieren.²⁶ Ein Aktionär, der sich grundsätzlich passiv verhält und deshalb auch auf die Eintragung ins Aktienbuch verzichtet, sich im Einzelfall aber doch für eine Stimmabgabe gewinnen liesse, kann von der Gesellschaft nicht direkt angesprochen werden.

²⁴ VON DER CRONE (FN 20), 14.

²⁵ Vgl. VON DER CRONE (FN 20), 14; VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 81 f.

²⁶ VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 78.

b) Zwischen den Aktionären

Die für die Aktiengesellschaft typische Trennung zwischen Eigentum und Geschäftsführung kann bekanntlich zu Interessengegensätzen zwischen Verwaltungsrat und Aktionären führen.²⁷ Auch die Kommunikation unter den Aktionären kann deshalb einen Beitrag zu einer guten Corporate Governance leisten, in dem sie den Aktionären die Ausübung ihrer Kontrollfunktion erleichtert. Besonders ausgeprägt gilt dies mit Blick auf Minderheitenrechte, deren Ausübung qualifizierte Beteiligungen voraussetzen (z.B. Art. 699 Abs. 3 OR, Art. 736 Ziff. 4 OR).

Bemerkenswerterweise kommt dem Aspekt der Kommunikation unter den Aktionären in der Diskussion und insbesondere in den kritischen Voten der Dispoaktien so gut wie keine Bedeutung zu. Wenn überhaupt, wird die Kontaktaufnahme unter Aktionären im Hinblick auf eine Generalversammlung unter dem negativ besetzten Stichwort der Absprache thematisiert. Dass sie einen positiven Beitrag zu einer gut funktionierenden Corporate Governance leisten könnte, wird weitgehend verdrängt. Immerhin ist auch diese Frage nicht spezifisch mit dem Thema der Dispoaktien verknüpft, fehlt es heute doch auch betreffend der eingetragenen Aktionäre an Regeln, die eine Kommunikation unter den Aktionären ermöglichen.

c) Wertung

Die bisherige Ordnung weist mit Blick auf die Corporate Governance somit zwei relevante Schwachpunkte auf: Einerseits besteht kein direkter Kommunikationskanal von der Gesellschaft zu sämtlichen Aktionären. Aktiv kann die Gesellschaft nur die im Aktienbuch eingetragenen Aktionäre kontaktieren. Andererseits ist nicht gewährleistet, dass sämtliche Aktionäre in Kenntnis der jeweiligen Traktanden und Anträge darüber entscheiden, ob sie an der Generalversammlung teilnehmen oder sich vertreten lassen wollen. Vielmehr kann die bloße Tatsache, dass das Stellen eines Eintragungsgesuchs mit einem gewissen Aufwand und Kosten verbunden ist, Aktionäre auch dann von einer Teilnahme an der Generalversammlung abhalten, wenn sie an sich gute Gründe zur Stimmabgabe hätten. Ein Lösungskonzept sollte diesen beiden Schwachpunkten des

²⁷ Sog. Prinzipal-Agenten-Problem; vgl. dazu HANS CASPAR VON DER CRONE/ANTONIO CARBONARA/SILVIA HUNZIKER, Aktienrechtliche Verantwortlichkeit und Geschäftsführung, Ein funktionaler und systematischer Überblick, Basel/Genf/München 2006, 21 f.; HANS CASPAR VON DER CRONE, Bericht zu einer Teilrevision des Aktienrechts, Teil 3: Corporate Governance / Unternehmenssanierung, 3, abrufbar unter <http://www.rhf.admin.ch/etc/medialib/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtrevision.Par.0011.File.tmp/ber_teilrev_aktienrecht_teil3-d.pdf>.

Status Quo Rechnung tragen und damit zu einer verbesserten Corporate Governance beitragen.

B. Lösungsvorschläge

1. Änderung der Dividendenauszahlungspraxis

Zur Lösung der Dispoaktien-Problematik wird unter anderem vorgeschlagen – in Änderung der aktuellen Dividendenauszahlungspraxis und entsprechend Art. 686 Abs. 4 OR – Dividenden strikt nur an eingetragene Aktionäre auszurichten.²⁸ Nicht am Stimmrecht interessierte Aktionäre, für die bislang jeglicher Anreiz für das Stellen eines Eintragungsbegehrens fehlte, wären gezwungen, sich als Aktionäre eintragen zu lassen, um die Vermögensrechte aus der Aktie ausüben zu können.

Zwar würde die Divergenz zwischen Gesetz und Praxis beseitigt werden. Doch ergäben sich verschiedene negative Konsequenzen: Als Folge dieser Lösungsvariante würden Aktien mit verschiedenen Dividendenansprüchen resultieren. Aufgrund der fünfjährigen Verjährungsfrist von Art. 128 Ziff. 1 OR könnten nach erfolgter Eintragung bis zu sechs akkumulierte Dividendenforderungen geltend gemacht werden. Im Hinblick auf börsenkotierte Namenaktien wären je nach Anzahl ausstehender Dividendenansprüche unterschiedliche Kursnotierungen erforderlich, was zu einer Fragmentierung des Marktes führen würde.²⁹

Eine radikale Alternative zu diesem nicht praktikablen Ansatz wäre der vollständige Verlust des Dividendenanspruchs mangels Eintragung. Damit wäre allerdings der Grundsatz in Frage gestellt, dass Aktien mit dem Erwerb über die Börse unmittelbar und endgültig ins Eigentum des Erwerbers übergehen müssen. Wesentliche Teile der Vermögensrechte würden erst mit der Eintragung ins Aktienbuch und nicht schon mit der Gutschrift auf dem Effektenkonto des Aktienkäufers erworben.

Zwar würde die Sperrung der Dividende bzw. der Verlust des Anspruchs vermutlich zu vermehrten Eintragungsbegehren und somit Offenlegung der Identität der Aktionäre führen. Dadurch würde die Transparenz hinsichtlich der Beteiligungsverhältnisse verbessert und insbesondere die Kommunikation in der Gesellschaft erleichtert werden. Eine Dividendensperre oder gar ein Dividendenverlust würde aber den internationalen Usancen auf dem Kapitalmarkt

²⁸ Vgl. insbesondere PETER BÖCKLI, Nachbesserungen und Fehlleistungen in der Revision des Aktienrechtes, SJZ 2008, 362; BÖCKLI (FN 1), § 6 N 170 ff.

²⁹ BÖCKLI (FN 1), § 6 N 170 ff.; VON DER CRONE (FN 20), 15; VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 78 f.

widersprechen und könnte sich somit negativ auf die Nachfrage nach Titeln schweizerischer Gesellschaften auswirken.³⁰ Aktionäre, welche Wert auf Anonymität legen und ihre Identität nur Personen bekannt geben möchten, welche dem Bankgeheimnis unterliegen, würden durch eine solche Regelung gezwungen, ihre Beteiligungen an schweizerischen Gesellschaften zu verkaufen.³¹ Zudem könnte auch nicht sichergestellt werden, dass diese Lösungsvariante zu einer substantiell erhöhten Teilnahme an der Willensbildung in der Generalversammlung führen würde. Ein Teil der Aktionäre, die zuvor nicht am Stimmrecht interessiert waren, würde sich wohl auch nach der Eintragung im Aktienbuch nicht an der Entscheidungsfindung beteiligen. Zu guter Letzt wäre eine solche Regelung insbesondere dem Gedanken des Schutzes des Eigentums abträglich, welcher der aktuellen Dividendenauszahlungspraxis zugrunde liegt. Wie bereits erwähnt, sollte mit dem Erwerb des Titels an der Börse die gesamte Rechtsstellung erworben werden. Mit Bezug auf die Stimmrechte erscheint ein Vorbehalt zugunsten des Eintrages ins Aktienbuch verhältnismässig, betreffend die Vermögensrechte wäre er es nicht.

2. Zusätzliche Dividende

Im Sinne eines Anreizes wurde die Einführung einer Gesetzesbestimmung vorgeschlagen, welche es den Gesellschaften ermöglicht, an Aktionäre, die an der Generalversammlung teilnehmen und von ihrem Stimmrecht Gebrauch machen, eine zusätzliche Dividende auszurichten.³²

Ein solches Anreizsystem würde ohne Zweifel mehr Aktionäre zur Stellung eines Eintragungsbegehrens veranlassen und zu höheren Präsenzen führen. Es hätte allerdings unter Umständen eine Verfälschung der Willensbildung zur Folge, da vermehrt nicht an den Abstimmungsergebnissen, sondern lediglich an der Zusatzdividende interessierte, nicht informierte Aktionäre an den Generalversammlungen teilnehmen würden.³³ Interessant wäre dieses Lösungsmodell insbesondere für mittellose Anleger. Durch den Umstand, dass solchen Aktionären regelmässig auch die Mittel für eine adäquate Informationsbeschaffung³⁴ fehlen

³⁰ Botschaft (FN 2), 1620; VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 79; a.M. PETER BÖCKLI/JAN BANGERT, Lösung der Dispoaktienproblematik (Gesetzesvorschlag): Gemeinsame Eingabe mit economiesuisse und der Schweiz. Bankiervereinigung vom 25.08.2008, abrufbar unter <<http://www.swissholdings.ch/de/vernehmlassung/kapitalmaerkte-gesellschafts-und-kapitalmarktrecht.html>>.

³¹ VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 79.

³² Vgl. *Stellungnahme der Stiftung ETHOS vom 11. Mai 2006 auf die Vernehmlassung des Vorwurfs für die Revision*, 9, abrufbar unter <http://www.rhf.admin.ch/etc/medialib/data/wirtschaft/gesetzgebung/aktienrechtrevision/vernehmlassung.Par.0003.File.tmp/Verbaende_03.pdf>.

³³ VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 79.

³⁴ Vgl. zu den Informationskosten LARISSA MAROLDA MARTINEZ, *Information der Aktionäre nach Schweizerischem Aktien- und Kapitalmarktrecht*, Zürich/Basel/Genf 2006, 15.

werden, wird das Risiko einer Verfälschung der Willensbildung in der Generalversammlung noch verschärft. Resultat dieses Lösungsmodells wäre letztlich nicht eine wünschenswerte Erhöhung der Legitimation der Generalversammlungsbeschlüsse, sondern vielmehr eine wenig repräsentative Entscheidungsfindung in der Generalversammlung.

Die Einführung einer Zusatzdividende würde überdies zu einer Ungleichbehandlung der Aktionäre führen, da Aktionäre ohne Stimmrecht zwar über alle Vermögensrechte verfügen und somit auch ein Recht auf Dividende haben (vgl. Art. 660 Abs. 1 i.V.m. Art. 685f Abs. 2 Satz 2 OR), jedoch gemäss Art. 685f Abs. 2 Satz 1 OR nicht zur Stimmabgabe an der Generalversammlung zugelassen sind und somit keine Möglichkeit hätten, von der zusätzlichen Dividende zu profitieren. Spezifisch benachteiligt wären zudem all jene Anleger, die ihr Kapital zum Zweck der Risikoreduktion diversifiziert anlegen. Geschieht dies durch Direktanlagen, so wäre ihnen eine Teilnahme an der Generalversammlung aufgrund der grossen Zahl von Unternehmen, an denen sie beteiligt sind, nicht möglich, eine Stimmabgabe über Stimmrechtsvertreter angesichts des administrativen Aufwands nicht zumutbar. Investiert der Anleger indirekt, beispielsweise über ETFs, so stünde ihm das Stimmrecht darüber hinaus auch formell nicht zu.

Nicht minder problematisch wäre eine Zusatzdividende pro vertretene Aktie: Nicht nur nimmt mit der Zahl der vertretenen Aktien das Eigeninteresse an einer Teilnahme ohnehin zu, sodass kein Anlass für einen zusätzlichen Anreiz besteht, sondern die Teilnahme verursacht dem grösseren Aktionär auch nicht mehr Aufwand als dem kleineren.

Zu den negativen Auswirkungen einer Zusatzdividende für die Teilnahme an der Generalversammlung kämen Schwierigkeiten bei der Umsetzung hinzu: Gemäss Art. 698 Abs. 2 Ziff. 4 OR gehört die Festsetzung der Dividende zu den unübertragbaren Befugnissen der Generalversammlung. Bei einer statutarisch vorgesehenen Zusatzdividende aber könnte der effektive Betrag der auszuzahlenden Dividenden erst nach der Generalversammlung festgestellt werden, da erst zu diesem Zeitpunkt bekannt wäre, wer effektiv teilgenommen und somit einen Anspruch auf die zusätzliche Dividende hat.³⁵

3. Aufhebung statutarischer Quoren

Für die vereinzelt Gesellschaften, deren Statuten noch Präsenzquoren vorsehen, wurde eine gesetzliche Regelung vorgeschlagen, nach welcher die Generalversammlung oder das Gericht die Beschluss- und Präsenzquoren aufheben

³⁵ Botschaft (FN 2), 1620.

könnten, wenn diese vor der Aktienrechtsrevision von 1991 eingeführt wurden und die übrigen erforderlichen Voraussetzungen erfüllt sind.³⁶

Dem ist entgegenzusetzen, dass sogenannte Petrifizierungs-Klauseln³⁷ unter anderem zum Schutz der Minderheiten eingeführt wurden, sodass deren Abschaffung ohne Einhaltung der entsprechenden Quoren direkt in die Interessen der betreffenden Minderheitsaktionäre eingreifen würde.³⁸ Zudem handelt es sich bei solchen seltenen qualifizierten Quoren um ein von der Gesellschaft selber geschaffenes Problem, bei dessen Lösung den in der Zwischenzeit klüger gewordenen Gesellschaften allenfalls im Rahmen einer Übergangsbestimmung beigestanden werden kann, das aber nicht Anlass zu einer allgemeinen, alle Gesellschaften betreffenden Regel sein sollte.

4. Nominee-Modell

a) Allgemeines

Als weitere Option wird die Einführung eines Nominee-Modells diskutiert, wobei bereits diverse Modelle vorgeschlagen wurden.³⁹ Beim Nominee-Modell meldet ein Treuhänder (Nominee) die erworbenen Aktien in eigenem Namen, aber im Auftrag und für Rechnung des Erwerbers bei der Gesellschaft an und wird an dessen Stelle in das Aktienbuch eingetragen, sofern der Aktienerwerber nicht seinerseits ein Gesuch um Eintragung ins Aktienbuch stellt. Bei der Anmeldung wird der Umstand der Treuhänderstellung des Nominees unter Wahrung der Anonymität des Auftraggebers offen gelegt. In herkömmlichen Modellen gilt der Nominee im Verhältnis zur Gesellschaft als Aktionär, während der Erwerber nur der wirtschaftlich Berechtigte ist.⁴⁰

³⁶ Vgl. Botschaft (FN 2), 1620.

³⁷ Vgl. dazu BÖCKLI (FN 1), § 12 N 397 ff.

³⁸ Botschaft (FN 2), 1620; BSK OR II-DUBS/TRUFFER, Art. 704 N 15 ff.; ZK-TANNER, Art. 703 N 110 ff.

³⁹ Vgl. BÖCKLI/BANGERT (FN 30), 2; Entwurf des Ständerates, abrufbar unter <<http://www.parlament.ch/sites/doc/CuriaFolgesseite/2008/20080011/S11%20D.pdf>>; VON DER CRONE (FN 20), 24 ff.; VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 83 f.

⁴⁰ Vgl. dazu BÖCKLI (FN 1), § 6 N 122 f.; HANSPETER KLÄY, Die Vinkulierung, Theorie und Praxis im neuen Aktienrecht, Basel/Frankfurt a.M. 1997, 272 f.; LORENZO O. OLGATI, Allgemeine Geschäftsbedingungen und Usancen der Banken als Rechtsgrundlage für den Aktienregistereintrag auf einen Nominee, in: Schluep/Isler (Hrsg.), Neues zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht, Zum 50. Geburtstag von Peter Forstmoser, Zürich 1993, 21; CHRISTIAN THALMANN, Rechtstechnisches und Historisches zum anonymen Erwerb börsenkotierter Namenaktien, in: Baur/Baur (Hrsg.), Aktuelle Rechtsfragen 1996, Liber Amicorum für Theodor Bühler, Zürich 1996, 45 f.

Bezüglich der Rechtsstellung des Nominees werden verschiedene Ansichten vertreten,⁴¹ deren gemeinsamer Nenner die Tatsache ist, dass die Rechtsstellung dem Nominee ermöglichen muss, seine Eintragung in das Aktienbuch einer Gesellschaft zu erwirken. Ausschlaggebend ist letztlich die konkrete gesetzgeberische Ausgestaltung des Nominee-Modells. Die Rechtsstellung hängt somit in erster Linie von der dem Nominee zugewiesenen Funktion ab. Diese kann sich auf den Eintrag und damit insbesondere auf die Gewährleistung der Kommunikation zwischen Aktionär und Gesellschaft beschränken oder sich darüber hinaus auf das Stimmrecht erstrecken.

b) Nominee als Kommunikationskanal

Im Sinn einer Grundfunktion hat der Nominee als Kommunikationskanal zu fungieren und den Informationsfluss zwischen Gesellschaft und Aktionär zu gewährleisten. Zu diesem Zweck muss er verpflichtet werden, Informationen und Mitteilungen seitens der Gesellschaft – insbesondere auch die Einladung zu einer Generalversammlung – an den Aktionär weiterzuleiten.⁴² Um auch eine Kommunikation zwischen den Aktionären zu ermöglichen, wäre zudem eine Pflicht zur Übermittlung von Informationen seitens eines Aktionärs wünschenswert, der über den im Aktienbuch eingetragenen Nominee mit anderen, ihm nicht bekannten Aktieneigentümern kommunizieren möchte.

Im klassischen Treuhandverhältnis ginge das Eigentum an den Aktien auf den Nominee über.⁴³ Beschränkt sich die Rolle des Nominees allerdings darauf, den Kommunikationskanal zwischen der Gesellschaft und dem ihr nicht bekannten Aktionär zu öffnen, so muss sich das Nominee-Modell nicht auf die Eigentumsverhältnisse auswirken. Der Einfluss des Nominees geht in diesem Fall nicht über das zur Erfüllung seiner Funktion erforderliche Mass hinaus.

⁴¹ Vgl. zu den unterschiedlichen Qualifikationen der Nominee-Vereinbarung LORENZO OLGATI, Schweizerische Nominees im Aktienregister amerikanischer Publikumsgesellschaften, Eine Analyse der Rechtsstellung des Anlegers unter besonderer Berücksichtigung seines Interessenwahrungsanspruches gegenüber der schweizerischen Depotbank, Diss. Zürich 1995, 150 ff.

⁴² Vgl. Art. 686[y] in VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 84; Art. 689^c_{bis} Abs. 1 E-OR (SR), welcher die Weitergabe von Mitteilungen seitens der Gesellschaft auf solche beschränkt, die im Hinblick auf eine Generalversammlung an die Aktionäre gerichtet werden.

⁴³ Sog. Theorie vom vollen Rechtserwerb, wobei HANS-PETER SCHAAD in BSK OR II, Art. 689 N 38 das Verhältnis zwischen dem Erwerber und dem Nominee auch als fiduziarisches Rechtsverhältnis qualifiziert, wenn das Eigentum nicht übertragen wird (ablehnend BÖCKLI (FN 1), § 6 FN 264).

c) Nominee als indirekter Stellvertreter sui generis

In einem weitergehenden Nominee-Modell könnte dem Nominee das Stimmrecht zugewiesen werden⁴⁴ oder es könnte ihm zumindest statutarisch die Berechtigung zur indirekten Vertretung des Aktionärs bei der Stimmabgabe eingeräumt werden.⁴⁵ Bei einem solchen Regelungskonzept tritt das Ziel einer repräsentativen Willensbildung in der Generalversammlung in den Vordergrund.

Es stellt sich auch bei einer solchen Konzeption die Frage, wie das Rechtsverhältnis zwischen Nominee und Auftraggeber ausgestaltet werden sollte, damit der Nominee seine Aufgaben wahrnehmen kann. Wird der Nominee als Treuhänder und somit Vollrechtsträger qualifiziert, wäre er als Aktionär auch zur Ausübung des Stimmrechts aus den Aktien berechtigt, für die er im Aktienbuch eingetragen wurde. Der Ständerat hat sich in seinem ursprünglichen Entwurf für eine andere Regelung entschieden: Der Nominee ist zwar von Gesetzes wegen zur Ausübung des Stimmrechts und zur Geltendmachung der Vermögensrechte aus den Aktien befugt, jedoch nicht Träger der übrigen Rechte.⁴⁶ Der Nominee ist nach diesem Regelungskonzept weder nur Bevollmächtigter noch Treuhänder, sondern agiert als durch das Gesetz neu konzipierter indirekter Stellvertreter.⁴⁷

d) Nominee als direkter Stellvertreter

Statt als indirekter könnte der Nominee auch als direkter Stellvertreter handeln. In einem solchen Modell hätte der Nominee vor der Generalversammlung die Aktieneigentümer, für die er im Aktienbuch eingetragen ist, anzufragen, ob sie an der Generalversammlung vertreten sein wollen oder nicht. Vorgängig zur Generalversammlung hätte der Nominee der Gesellschaft eine Liste mit den Namen der Aktionäre zukommen zu lassen, die an der Generalversammlung vertreten sein wollen. Aufgrund dieser Liste würden die Aktieneigentümer zur Teilnahme an der Generalversammlung und Ausübung ihres Stimmrechts zugelassen werden. An der Generalversammlung selbst gäbe der Nominee die Stimmen der betreffenden Aktionäre gestützt auf die Weisungen als direkter Stellvertreter ab. Ein solches Nominee-Modell hätte den Vorteil, dass es den Aufwand für die Eintragung minimieren und jedem Aktionär, so wie dies im politischen System der Fall ist, die Gelegenheit geben würde, in Kenntnis der Traktanden darüber zu entscheiden, ob er sich an der Generalversammlung vertreten lassen will.⁴⁸

⁴⁴ Vgl. Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR).

⁴⁵ Vgl. von der Crone/Isler (FN 2), 83, wonach es in der Entscheidungsmacht der einzelnen Gesellschaften läge, ob sie nicht eingetragenen Aktionären unter Wahrung ihrer Anonymität über den Nominee ein Stimmrecht zugestehen möchten oder nicht.

⁴⁶ Vgl. Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR).

⁴⁷ Böckli (FN 1), § 6 N 173a; Böckli/Bangert (FN 30), 3; Vogt/Schiwow/Wiedmer (FN 21), 1368.

⁴⁸ Vgl. zu diesem Modell von der Crone/Isler (FN 2), 83 f.

e) Schlussfolgerungen

Zwar würden Dispoaktien durch eine Meldepflicht beim Erwerb von Aktien und zwingende Eintragung entweder des Erwerbers oder des Nominees formell eliminiert. Die Transparenz über die Beteiligungsverhältnisse würde sich deswegen allerdings nicht erhöhen. Vielmehr ist davon auszugehen, dass unter einem Nominee-Modell mit indirekter Stellvertretung noch mehr Aktionäre auf den Eintrag im Aktienbuch verzichten würden.⁴⁹ Soweit nämlich eine Stimmabgabe über den Nominee ohne Offenlegung der Identität des Aktionärs möglich ist, besteht für diesen erst recht kein Anlass für die Stellung eines Eintragungsgesuches. Eine echte Erleichterung der Stimmabgabe ohne Einschränkung bezüglich der Transparenz brächte demgegenüber ein System, indem der Nominee als direkter Stellvertreter agiert: Wer seine Stimme abgeben will, hätte hier im Einzelfall seine Identität offen zu legen. Der Aktionär kann damit frei zwischen Anonymität und Stimmabgabe wählen.

Eine Ausgestaltung des Nominees als direkter Stellvertreter würde auch der Kritik Rechnung tragen, das Nominee-Modell sei bloss ein Depotstimmrechtsmodell in anderem Gewand.⁵⁰ Dies wäre insbesondere auch mit Blick auf den von der RK-S am 7. September 2010 gefassten Beschluss zur Abschaffung der Organ- und Depotstimmrechtsvertretung relevant.

Nicht völlig unbegründet ist die Befürchtung, ein Nominee-Modell mit anonymer Stimmabgabe könnte es Aktionären erleichtern, durch Aufteilung ihrer Aktien auf mehrere Nominees die Höhe ihrer Beteiligung zu verschleiern. Auch die Umgehung von Vinkulierungsbestimmungen liesse sich wohl nicht vollständig ausschliessen.⁵¹ Auch in dieser Hinsicht wäre ein Modell, bei dem der Nominee als direkter Stellvertreter handelt, überlegen.

Einen positiven Einfluss hätte die Einführung eines Nominee-Modells in jedem Fall auf die Kommunikation zwischen der Gesellschaft und ihren Aktionären.

⁴⁹ Vgl. Botschaft (FN 2), 1620; Géraldine Savary in AB 2009 S 607 und 621 / BO 2009 E 607 et 621; Hansruedi Stadler in AB 2009 S 621 / BO 2009 E 621; Eveline Widmer-Schlumpf in AB 2009 S 622 / BO 2009 E 622.

⁵⁰ Vgl. dazu Botschaft (FN 2), 1620; Géraldine Savary in AB 2009 S 621 / BO 2009 E 621; Hansruedi Stadler in AB 2009 S 621 / BO 2009 E 621; Claude Janiak in AB 2009 S 622 / BO 2009 E 622; Eveline Widmer-Schlumpf in AB 2009 S 622 / BO 2009 E 622.

⁵¹ Vgl. Botschaft (FN 2), 1620; Claude Janiak in AB 2009 S 621 / BO 2009 E 621.

IV. Situation im Ausland

A. Deutschland

Das deutsche Aktienrecht sieht in § 67 Abs. 4 Satz 1 AktG vor, dass «die bei der Übertragung oder Verwahrung von Namenaktien mitwirkenden Kreditinstitute» die Pflicht haben, der Gesellschaft die für die Führung des Aktienregisters benötigten Informationen zukommen zu lassen. Die hierbei entstehenden Kosten werden von der Gesellschaft getragen. Die Gesellschaft kann den Eingetragenen auffordern, innert angemessener Frist darüber Auskunft zu geben, inwieweit ihm die Aktien gehören, für welche er als Inhaber im Aktienregister eingetragen wurde (§ 67 Abs. 4 Satz 2 AktG). Stellt sich heraus, dass der Eingetragene die Aktien für jemand anderen hält, ist er gemäss § 67 Abs. 4 Satz 2 AktG verpflichtet, der Gesellschaft unter anderem den Namen und die Anzahl Aktien zu übermitteln. Diese gesetzliche Regelung hat zur Folge, dass Dispoaktien in Deutschland höchstens bei einer Heimverwahrung vorkommen.⁵²

Ist ein Kreditinstitut nicht Inhaber von Aktien, jedoch als solcher im Aktienbuch eingetragen, ist es zur Ausübung des Stimmrechts legitimiert – vorausgesetzt, es liegt eine entsprechende Ermächtigung seitens des Aktionärs vor (§ 135 Abs. 6 Satz 1 AktG). Das Kreditinstitut ist verpflichtet, Weisungen zur Stimmabgabe zu befolgen (vgl. § 135 Abs. 6 Satz 2 i.V.m. § 135 Abs. 1 AktG) und Mitteilungen seitens der Gesellschaft an die Aktionäre weiterzuleiten (§ 128 Abs. 1 AktG). Gemäss § 135 Abs. 6 Satz 2 i.V.m. § 135 Abs. 3 Satz 1 AktG hat das Kreditinstitut für den Fall des Fehlens von Weisungen das Stimmrecht nach den von ihm mitgeteilten Abstimmungsvorschlägen auszuüben, es sei denn, die Umstände lassen die Annahme zu, der Aktionär würde bei Kenntnis der Sachlage die abweichende Ausübung des Stimmrechts billigen.

B. USA

Das Nominee-Modell verfügt in den USA über eine langjährige Tradition. Bereits in den 30er-Jahren des 20. Jahrhunderts war dieses Modell bekannt. Aufgrund des Umstandes, dass in den USA keine Inhaberaktien existieren, beläuft sich der Anteil von Namenaktien, für die ein Nominee treuhänderisch in das Aktienregister eingetragen ist, heute auf 70–90 %.⁵³

⁵² VON DER CRONE (FN 20), 18.

⁵³ Vgl. dazu HOFSTETTER (FN 4), 20 FN 31 («häufig 80–90 %»); OLG IATI (FN 41), 212 («gegen 70 %»).

Dem im Zusammenhang mit der Dispoaktien-Problematik und Einführung eines Nominee-Modells in der Schweiz vieldiskutierten Aspekt der fehlenden Kommunikation zwischen Gesellschaft und Aktionär wurde in den USA durch die Einführung der sogenannten Shareholder Communication Rules Rechnung getragen: Der Nominee wird unter anderem verpflichtet, sämtliche Informationsunterlagen der Gesellschaft an den wirtschaftlich Berechtigten weiterzuleiten und wird dafür gemäss SEC Rule 14a-13(a)(5) SEA durch die Gesellschaft entschädigt. Hinsichtlich der Stimmrechtsausübung ist dem Informationsmaterial zudem entweder eine Proxy Card beizulegen, die blanko unterzeichnet ist, oder der wirtschaftlich Berechtigte ist schriftlich aufzufordern, Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts zu erteilen. Sind diese Weisungen nicht rechtzeitig erhältlich, ist hinsichtlich der Folgen zwischen den verschiedenen Arten von Nominees zu unterscheiden: Effektenhändler sind berechtigt, das Stimmrecht in unumstrittenen, unwichtigen Vorlagen nach eigenem Ermessen auszuüben, während es ihnen bei umstrittenen Angelegenheiten und solchen, die sich erheblich auf die Rechtsstellung des wirtschaftlich Berechtigten auswirken können, verboten ist, abzustimmen. Banken hingegen verfügen bezüglich des Stimmrechts über einen grösseren Ermessensspielraum, da für sie (noch) keine Regelung für den Fall des Ausbleibens von Weisungen besteht.⁵⁴

Da durch die Pflicht zur Weiterleitung des Informationsmaterials nur eine indirekte Kommunikation ermöglicht wird, ist ein Nominee grundsätzlich verpflichtet, auf Ersuchen der Gesellschaft die Identität derjenigen Anleger bekannt zu geben, welche keinen Einspruch gegen eine Offenlegung erhoben haben. Diese ebenfalls in den Shareholder Communication Rules vorgesehene Identitätsoffenlegungspflicht ermöglicht eine direkte Kommunikation zwischen dem wirtschaftlich Berechtigten und der Gesellschaft.⁵⁵

V. Das Nominee-Modell nach dem Entwurf des Ständerates

A. Allgemeines

In der parlamentarischen Debatte zur Revision des Aktienrechts hat die RK-S ein Nominee-Modell ausgearbeitet, das anschliessend vom Ständerat mit einzelnen Anpassungen und Modifikationen verabschiedet worden ist. Die Realisierungsaussichten dieses Modells lassen sich zurzeit nur schwer einschätzen. Wie erwähnt, sieht der in der Zwischenzeit erarbeitete indirekte Gegenvorschlag der

⁵⁴ OLGITAT (FN 41), 217 ff.

⁵⁵ OLGITAT (FN 41), 221 ff. und 350 ff.

RK-S die Abschaffung der Organ- und Depotstimmrechtsvertretung vor. Folgt man dieser Auffassung, so liesse sich das Nominee-Modell mit indirekter Stellvertretung, wie es der Ständerat zuvor verabschiedet hat, nur schlecht rechtfertigen. Das Modell wäre dementsprechend weiterzuentwickeln, etwa in Richtung eines Nominee-Modells mit direkter Stellvertretung. Dessen ungeachtet dürfte der Entwurf des Ständerates Ausgangspunkt für die weitere Debatte über die Dispoaktien und allfällige Nominee-Lösungen sein. Deshalb soll er nachgehend im Einzelnen dargestellt werden.

B. Verhältnis zum BEG

Am 1. Januar 2010 ist das Bundesgesetz über Bucheffekten (Bucheffektengesetz, BEG) vom 3. Oktober 2008 in Kraft getreten. Es regelt gemäss Art. 1 Abs. 1 BEG die Verwahrung und Übertragung von Wertpapieren und Wertrechten und findet Anwendung auf Bucheffekten, die eine Verwahrungsstelle einem Effektenkonto gutgeschrieben hat (Art. 2 Abs. 1 BEG). Zwar hat die Verwahrung von Wertpapieren nicht zwingenderweise durch eine Verwahrungsstelle im Sinne des BEG zu erfolgen. Eine Heimverwahrung, Verwahrung durch eine Nicht-Verwahrungsstelle oder in einem Einzeldepot bzw. einem Sammeldepot mit Streifbandverwahrung durch eine Verwahrungsstelle ist weiterhin zulässig.⁵⁶ Da nach Art. 685e Abs. 2 E-OR (SR) jedoch als Verwahrungsstelle im Sinne des Obligationenrechts – und somit im Sinne des Nominee-Modells des Ständerates – gilt, wer Verwahrungsstelle i.S.v. Art. 4 Abs. 2 und 3 BEG ist, stellt sich die Frage, ob das BEG gewisse Grundvoraussetzungen vorgibt, denen das Regelungskonzept entsprechen muss bzw. Anpassungen des BEG nötig sind, damit das Modell in der vorgeschlagenen Form eingeführt werden kann.

In Art. 2 Abs. 2 BEG wird explizit darauf hingewiesen, dass die Vorschriften betreffend die Eintragung von Namenaktien in das Aktienbuch nicht tangiert werden. Demnach hat die im Entwurf des Ständerates vorgesehene Änderung von Art. 686 OR keine Auswirkungen auf die Bestimmungen des BEG. Dies folgt daraus, dass das BEG nicht die Voraussetzungen für die Ausübung der Rechte aus Namenaktien regelt, sondern lediglich diejenigen des Erwerbs von Bucheffekten.⁵⁷ Nach der heute geltenden Regelung richtet sich der Erwerb von börsenmässig erworbenen kotierten vinkulierten Namenaktien einzig nach dem BEG, während in Bezug auf den Rechtsübergang nicht börsenkotierter vinkulierter Namenaktien und ausserbörslich erworbener kotierter Namenaktien neben den Voraussetzungen von Art. 24 BEG ferner diejenigen von Art. 685c bzw.

⁵⁶ Vgl. Botschaft zum Bucheffektengesetz sowie zum Haager Wertpapierübereinkommen vom 15. November 2006, in: BBl 2006, 9340.

⁵⁷ Botschaft (FN 56), 9344; vgl. auch Art. 1 Abs. 1 BEG.

Art. 685f OR erfüllt sein müssen, damit das Eigentum rechtsgültig erworben werden kann.⁵⁸ Art. 685f Abs. 1 E-OR (SR) trägt der Forderung⁵⁹ nach einer Revision dieser Bestimmung Rechnung und unterscheidet nicht weiter zwischen börsenmässig und nicht börsenmässig erworbenen kotierten Namenaktien: Während bei nach dem BEG erworbenen kotierten Namenaktien die Rechte unabhängig von der Erwerbsart mit der Übertragung auf den Erwerber übergehen, ist der Rechtsübergang in den anderen Fällen abhängig von der Stellung eines Gesuchs um Anerkennung als Aktionär.

Nach Art. 13 Abs. 2 BEG können die Kontoinhaber ihre Rechte an den Bucheffekten grundsätzlich nur über ihre Verwahrungsstelle ausüben, da nur dieser die Identität und der Anspruch des Anlegers bekannt ist. Das Gesetz hält jedoch ausdrücklich fest, dass sich Art. 13 Abs. 2 BEG nur auf Rechte an den Bucheffekten bezieht. Die Vermögens- und Mitwirkungsrechte aus den Wertpapieren (wie beispielsweise das Stimmrecht) werden von dieser Bestimmung nicht erfasst, ihre Ausübung richtet sich nicht nach dem BEG.⁶⁰

Das BEG steht einer Einführung des Nominee-Modells im Sinne des Ständerates also nicht entgegen. Eine Verknüpfung der beiden Ordnungen ergibt sich immerhin insofern, als jede Verwahrungsstelle im Sinne des BEG auch Nominee im Sinne des Aktienrechts sein kann.

C. Zugelassene Nominees

Als Nominee zugelassen sind nach Art. 685e Abs. 2 E-OR (SR) i.V.m. Art. 4 Abs. 2 und 3 BEG Banken gemäss Bankengesetz vom 8. November 1934, Effektenhändler gemäss Börsengesetz vom 24. März 1995, unter Einschränkung Fondsleitungen nach dem Kollektivanlagegesetz vom 23. Juni 2006, Betreiber eines Systems zur Abrechnung und Abwicklung von Effktengeschäften i.S.v. Art. 20 Abs. 2 des Nationalbankengesetzes vom 3. Oktober 2003, das für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung ist, die Schweizerische Nationalbank gemäss Nationalbankengesetz vom 3. Oktober 2003, die Schweizerische Post gemäss Postorganisationsgesetz vom 30. April 1997 sowie ausländische Banken, Effektenhändler, zentrale Verwahrungsstellen und andere Finanzintermediäre, sofern sie im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Effektenkonten führen.

⁵⁸ Botschaft (FN 56), 9369 und 9390 f.

⁵⁹ Vgl. dazu Botschaft (FN 56), 9391.

⁶⁰ Botschaft (FN 56), 9358.

D. Verhinderung von Geldwäscherei

Um dem postulierten Ziel der Verhinderung von Geldwäscherei⁶¹ Rechnung zu tragen, sollten die als Nominees zugelassenen Institute einer besonderen Aufsicht und Regulierung unterliegen.⁶² Banken, Effekthändler und Fondsleitungen nach dem KAG unterstehen der Aufsicht der FINMA,⁶³ Betreiber nach Art. 4 Abs. 2 lit. d BEG werden gemäss Art. 19 Abs. 1 NBG durch die Nationalbank beaufsichtigt und die Nationalbank untersteht wiederum der Aufsicht des Bundes (vgl. Art. 99 Abs. 2 BV). Gemäss der Botschaft zur Revision des Postorganisationsgesetzes (POG) wird die PostFinance, welche die Finanzdienstleistungen der Post erbringt, künftig ebenfalls durch die FINMA beaufsichtigt.⁶⁴ Durch die vorliegende Regelung wird somit das Ziel der Verhinderung von Geldwäscherei ausreichend berücksichtigt.

E. Rechtsstellung des Nominees

Aus Art. 685f Abs. 1^{bis} und Art. 686 Abs. 1 lit. c E-OR (SR) ergibt sich, dass der Entwurf des Ständerates mit der «Verwahrungsstelle» eine neue Kategorie von zur Eintragung ins Aktienbuch zugelassenen Personen vorsieht. Diese handelt in der Rechtsstellung einer durch das Gesetz neu konzipierten indirekten Stellvertreterin und ist nicht Treuhänderin und somit Eigentümerin der von ihr verwahrten Aktien, jedoch von Gesetzes wegen⁶⁵ zur Ausübung des Stimmrechts und Geltendmachung der Vermögensrechte legitimiert.⁶⁶ Ihre Nomineestellung verpflichtet die Verwahrungsstelle gemäss Art. 685f Abs. 1^{bis} E-OR (SR) auf Anforderung des Erwerbers hin ein Gesuch um Anerkennung an die Gesellschaft zu stellen. Lässt sich die Verwahrungsstelle anstelle des Erwerbers in das Aktienbuch eintragen, hat sie nach Art. 689c^{bis} Abs. 1 E-OR (SR) Mitteilungen seitens der Gesellschaft unverzüglich dem Eigentümer oder Nutzniesser zu übermitteln und im Hinblick auf die Ausübung des Stimmrechts Weisungen einzuholen.

⁶¹ Vgl. dazu das Bundesgesetz über die Bekämpfung der Geldwäscherei und der Terrorismusfinanzierung im Finanzsektor (Geldwäschereigesetz, GwG) vom 10. Oktober 1997.

⁶² VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 82.

⁶³ Art. 3 lit. a FINMAG i.V.m. Art. 3 Abs. 1 BankG, Art. 3 lit. a FINMAG i.V.m. Art. 3 Abs. 10 Abs. 1 BEHG bzw. Art. 3 lit. b FINMAG.

⁶⁴ Botschaft zum Bundesgesetz über die Organisation der schweizerischen Post vom 20. Mai 2009, in: BBL 2009, 5275 f.

⁶⁵ Vgl. Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR).

⁶⁶ Vgl. BÖCKLI (FN 1), § 6 N 173 f.; BÖCKLI/BANGERT (FN 30), 3; VOGT/SCHIWOW/WIEDMER (FN 21), 1368.

F. Aktienbuch

1. Eintragung ins Aktienbuch

In das Aktienbuch eingetragen werden können neben den Eigentümern und Nutzniessern einer Aktie nach Art. 686 Abs. 1 lit. c E-OR (SR) neu auch Verwahrungsstellen. Verwahrt ein Erwerber seine Aktien nicht selbst, sieht der Entwurf des Ständerates in Art. 685f Abs. 1^{bis} Satz 1 E-OR (SR) eine alleinige Legitimation der Verwahrungsstelle zur Stellung eines Gesuchs um Eintragung in das Aktienbuch vor. Weist der Erwerber seine Verwahrungsstelle nicht an, ein solches Gesuch einzureichen, lässt sie sich gemäss Art. 685f Abs. 5 E-OR (SR) – vorbehaltlich eines statutarischen Ausschlusses der Eintragung von Verwahrungsstellen – 30 Tage nach dem Erwerb an seiner Stelle in das Aktienbuch eintragen. Diese Eintragung erfolgt nach Art. 686 Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR) auf ihre Meldung hin. Im Entwurf des Ständerates wird keine Pflicht zur Meldung des Erwerbs seitens der Verwahrungsstelle des Erwerbers vorgesehen. Die vom Ständerat vorgeschlagene Regelung stellt damit nicht sicher, dass eine Eintragung effektiv erfolgt. Es ist auch keine Sanktion für den Fall des Ausbleibens der Meldung vorgesehen. Wird kein Gesuch um Anerkennung gestellt, bleiben die entsprechenden Stellen im Aktienbuch wiederum leer.⁶⁷ Durch eine zu Art. 685e OR analogen unverzüglichen Meldepflicht der Verwahrungsstelle des Erwerbers wäre demgegenüber sichergestellt, dass die Gesellschaft zumindest über die Identität der Verwahrungsstelle informiert ist und somit die Möglichkeit hätte, diese – falls kein Gesuch um Anerkennung gestellt wird – nach Ablauf der 30-tägigen Frist zu kontaktieren oder automatisch ihre Eintragung in das Aktienbuch vorzunehmen. Dies würde bei einem börsenmässigen Erwerb von börsenkotierten Namenaktien gewährleisten, dass seitens der Verwahrungsstelle entweder ein Gesuch um Eintragung des Erwerbers in das Aktienbuch gestellt wird oder dass sich die Verwahrungsstelle als Nominee eintragen lässt, wenn sie durch den Erwerber nicht angewiesen wird, seine Eintragung zu veranlassen.⁶⁸ Ansonsten bestünde weiterhin die Möglichkeit leerer Aktienstellen im Aktienbuch.

2. Legitimation zur Geltendmachung der Aktionärsrechte

Ein Eintrag im Aktienbuch hat die Vermutung der Aktionärs Eigenschaft der eingetragenen Person zur Folge und berechtigt sie zur Geltendmachung der Rechte aus den Aktien.⁶⁹ Nach Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR) ist die im Aktienbuch eingetragene Verwahrungsstelle zur Ausübung des Stimmrechts und Geltendma-

⁶⁷ Vgl. VOGT/SCHWOW/WIEDMER (FN 21), 1369.

⁶⁸ Vgl. dazu Art. 686[x] in VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 84.

⁶⁹ BSK OR II-OERTLE/DU PASQUIER, Art. 686 N 4 f.; BÖCKLI (FN 1), § 6 N 320.

chung der aus den Aktien fliessenden Vermögensrechte legitimiert, während die übrigen Mitwirkungsrechte ruhen. Die Verwahrungsstelle wäre demnach nur zur Ausübung bestimmter Aktionärsrechte befugt, obwohl der unverändert bleibende Art. 686 Abs. 4 OR festhält, dass für die Gesellschaft als Aktionär gilt, wer im Aktienbuch eingetragen ist. Beseitigt wird diese Divergenz durch die Voraussetzung des guten Glaubens: Der Eintrag im Aktienbuch ist lediglich deklaratorisch und gilt nur solange als Grundlage für die Ausübung der Aktionärsrechte als die Gesellschaft in gutem Glauben von der Legitimation des Eingetragenen als Aktionär ausgeht.⁷⁰ Der Umstand der Offenlegung der Stellung als Nominee gegenüber der Gesellschaft beseitigt diesen guten Glauben.

Die Eintragung der Verwahrungsstelle in Kenntnis ihrer Rechtsstellung als gesetzlich neu konzipierte indirekte Stellvertreterin legitimiert diese trotz fehlender Aktionärsstellung von Gesetzes wegen zu einer beschränkten Ausübung der Rechte aus den betreffenden Aktien. Neben den Aktionären mit und denjenigen ohne Stimmrecht wird mit der Verwahrungsstelle somit eine Kategorie von Nichtaktionären geschaffen, die kraft des Eintrages im Aktienbuch zur Geltendmachung spezifischer Aktionärsrechte legitimiert ist. Die Regelung der Dispositionen-Problematik mittels des vorgeschlagenen Nominee-Modells führt folglich zu einer Veränderung der Legitimationsfunktion des Aktienbuches.

G. Ausübung der Rechte aus der Aktie

1. Allgemeines

Wie bereits erwähnt, gehen nach Art. 685f Abs. 1 E-OR (SR) die Rechte bei gemäss dem BEG übertragenen börsenkotierten Namenaktien mit der Übertragung, andernfalls erst mit der Stellung des Gesuchs um Anerkennung als Aktionär auf den Erwerber über. Absatz 2 dieser Bestimmung, welcher die Ausübbarkeit der Aktionärsrechte betrifft, bleibt unverändert. Die Ausübbarkeit des Stimmrechts und der mit diesem in Zusammenhang stehenden Rechte bleibt somit bis zur Anerkennung des Erwerbers als Aktionär aufgeschoben, während der Aktionär in der Ausübung der übrigen Rechte aus den Aktien nicht eingeschränkt ist. Gegenüber der Gesellschaft gilt nach der Regelung von Art. 686 Abs. 4 OR wie bereits erläutert jedoch nur, wer im Aktienbuch eingetragen ist. Lässt sich nicht der Erwerber in das Aktienbuch eintragen, sondern dessen Verwahrungsstelle, gelten hinsichtlich der Ausübung der Rechte aus den Aktien Art. 686 Abs. 5 und 6 E-OR (SR).

⁷⁰ BGE 124 III 354; BÖCKLI (FN 1), § 6 N 320.

2. Vermögensrechte

Zu den Vermögensrechten zählen insbesondere das Recht auf Dividende gemäss Art. 660 Abs. 1 OR und das Recht auf Liquidationsanteil gemäss Art. 660 Abs. 2 OR. Nach Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR) ist allein die im Aktienbuch eingetragene Verwahrungsstelle zur Geltendmachung der Vermögensrechte befugt. Die Eigentumsrechte der Aktieneigentümer sind geschützt: Über die an seiner Stelle im Aktienbuch eingetragene Verwahrungsstelle hat ein Erwerber von Aktien nun von Gesetzes wegen uneingeschränkt Zugang zu den Vermögensrechten. Mit der Regelung von Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR) gewährleistet das Nominee-Modell des Ständerates in Bezug auf die Beständigkeit des Eigentumserwerbs einen mit dem Status Quo vergleichbaren Grad an Rechtssicherheit.

3. Bezugsrecht

Art. 652b Abs. 1 OR räumt jedem Aktionär das Recht ein, im Verhältnis seiner bisherigen Beteiligung neu emittierte Aktien zu zeichnen. Obwohl das Bezugsrecht als Aktionärsrecht mit sowohl vermögens- als auch mitverwaltungsrechtlichen Aspekten qualifiziert wird,⁷¹ ist es in erster Linie ein vermögensmässiges Recht: Es soll eine Verwässerung des Kapitalanteils verhindern und steht aus diesem Grunde auch dem Aktionär ohne Stimmrecht zu (Art. 685f Abs. 2 und 3 OR). Auch das Bezugsrecht des Partizipanten allgemein und das Bezugsrecht der Aktionäre im Zusammenhang mit der Schaffung von Partizipationskapital wird dementsprechend unter der Marginalie «Vermögensrechte» aufgeführt. Das Bezugsrecht ist als Vermögensrecht i.S.v. Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR) zu betrachten, womit die Verwahrungsstelle zur Geltendmachung des Bezugsrechts berechtigt ist.

4. Mitwirkungsrechte

a) Stimmrecht

Wurde anstelle des Erwerbers dessen Verwahrungsstelle in das Aktienbuch eingetragen, ist nach Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR) einzig diese zur Ausübung des Stimmrechts legitimiert. Die Ausübbarkeit des Stimmrechts des vertretenen Eigentümers oder Nutzniessers über die Verwahrungsstelle ist dabei gemäss Art. 689a Abs. 1^{quater} E-OR (SR) auf 0.2 % der Stimmen beschränkt. Die Statuten der Gesellschaft können auch einen höheren Prozentsatz vorsehen, welcher jedoch eine allfällige prozentmässige Begrenzung gemäss Art. 685d Abs. 1 OR nicht überschreiten darf. Nach Art. 627 Ziff. 26 E-OR (SR) können die Statuten nicht nur höhere Prozentsätze, sondern allgemein abweichende Regeln über die

⁷¹ Vgl. dazu u.a. BGE 121 III 232; BGE 109 II 138 f.

Begrenzung des von den Verwahrungsstellen ausgeübten Stimmrechts vorsehen. Daraus ergibt sich, dass es sich bei Art. 689a Abs. 1^{quater} E-OR (SR) um eine dispositive Regelung handelt.⁷²

Die Verwahrungsstelle hat gemäss Art. 689c^{bis} Abs. 1 E-OR vom Eigentümer oder Nutzniesser Weisungen betreffend die Ausübung des Stimmrechts einzuholen. Wurden keine Weisungen erteilt, übt die Verwahrungsstelle das Stimmrecht nach Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR) nicht aus. Gemäss Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 3 E-OR (SR) gelten im Übrigen Art. 689c Abs. 3 und 4 E-OR betreffend die unabhängige Stimmrechtsvertretung sinngemäss. Absatz 3 dieser Bestimmung hält fest, dass der unabhängige Stimmrechtsvertreter sich für den Fall des Fehlens von Weisungen bei angekündigten Anträgen der Stimme zu enthalten habe. Bei nicht angekündigten Anträgen hat er seine Stimme – vorbehaltlich anders lautender Weisungen – nach Art. 689c Abs. 4 E-OR gemäss den Empfehlungen des Verwaltungsrates (in dubio pro administratione) abzugeben. Im Unterschied zu Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR) wird explizit zwischen angekündigten und nicht angekündigten Anträgen unterschieden. Für die Stimmrechtsausübung durch die Verwahrungsstelle bedeutet dies Folgendes: Erstens hat die Verwahrungsstelle das Stimmrecht gemäss den Weisungen des Aktieneigentümers auszuüben. Zweitens wird das Stimmrecht bei angekündigten Anträgen nicht ausgeübt, wenn keine Weisungen vorliegen – was sich auch ohne Verweis auf die Regeln betreffend den unabhängigen Stimmrechtsvertreter aus Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR) ergäbe. Drittens übt die Verwahrungsstelle das Stimmrecht bei nicht angekündigten Anträgen gemäss den Empfehlungen des Verwaltungsrates aus, wenn anderslautende Weisungen fehlen, die der Regelung von Art. 689c Abs. 4 E-OR vorgehen. Auch wenn die Verwahrungsstelle formell als indirekte Stellvertreterin auftritt, ist sie somit sehr nahe bei einer Botin.

Gemäss Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 1 E-OR (SR) ist die Erteilung von Dauervollmachten zulässig. Dies ermöglicht es dem Aktieneigentümer, der Verwahrungsstelle allgemeine Weisungen zu erteilen (z.B. Stimmabgabe pro administratione). Mit der Einschränkung, dass eine Dauervollmacht nicht mittels Allgemeiner Geschäftsbedingungen erteilt werden darf, wird verhindert, dass der Depotkunde eine Dauerbevollmächtigung unbewusst, mittels Globalübernahme der Allgemeinen Geschäftsbedingungen erteilt. Die Vollmacht soll dem tatsächlichen Willen des Aktionärs entsprechen.

Auch durch die Voraussetzung des Vorliegens von Weisungen für die Ausübung des Stimmrechts in Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR) soll letztlich sichergestellt werden, dass in der Generalversammlung der wirkliche Wille des Aktionärs

⁷² Vgl. auch Claude Janiak in AB 2009 S 621 / BO 2009 E 621.

zum Ausdruck gebracht wird.⁷³ Immerhin handelt es sich beim Weisungsrecht um ein ausfüllendes Gestaltungsrecht. Unter Weisungen werden konkrete, bestimmte Direktiven verstanden, die den Inhalt des Grundverhältnisses einseitig konkretisieren und dessen Umfang begrenzen.⁷⁴ Ergibt sich bereits aus dem Grundverhältnis, wie das Stimmrecht ausgeübt werden muss, sind keine spezifischen Weisungen im Einzelfall nötig. Dies wird bei der Statuierung der Voraussetzung des Vorliegens von Weisungen für die Zulässigkeit der Stimmabgabe durch die Verwahrungsstelle in Art. 689c^{bis} Abs. 2 Satz 2 E-OR (SR) ausser Acht gelassen. Verpflichtet das Grundverhältnis die Verwahrungsstelle im besten Interesse des Aktionärs zu handeln (klassischer Interessenwahrungsvertrag), ergeben sich daraus genügend konkrete Hinweise darauf, wie sie das Stimmrechts auszuüben hat und die Ausübung des Stimmrechts durch die Verwahrungsstelle muss – unabhängig davon, ob konkret Weisungen hinsichtlich des Stimmrechts erteilt wurden – als zulässig erachtet werden. Dies ist dann relevant, wenn ein Aktieneigentümer mit der Verwahrungsstelle nicht nur einen Depot-, sondern darüber hinaus auch einen Vermögensverwaltungsvertrag abgeschlossen hat. Gegenstand des Vermögensverwaltungsvertrags ist die Anlage von Vermögenswerten eines Kunden zur Erreichung eines bestimmten Anlageziels.⁷⁵ Mit dem Auftrag wird die Ermächtigung erteilt, alle Rechtshandlungen vorzunehmen, die zur Erfüllung des übertragenen Geschäftes gehören (vgl. Art. 396 Abs. 2 OR). Da die Pflicht zur getreuen und sorgfältigen Ausführung des Auftrages alles umfasst, was zur Erreichung des Auftragsziels nötig ist,⁷⁶ kann die Treuepflicht unter Umständen den Vermögensverwalter verpflichten, das Stimmrecht aus den verwahrten und zu verwaltenden Aktien auszuüben – vorausgesetzt dies ist zur Wahrung der Interessen des Auftraggebers erforderlich. Bei einer wortgetreuen Auslegung von Art. 689c^{bis} Abs. 2 E-OR (SR) wäre eine Stimmrechtsausübung jedoch auch bei Vorliegen eines Vermögensverwaltungsvertrages nur dann zulässig, wenn der Auftraggeber und Aktieneigentümer Weisungen hinsichtlich der Stimmabgabe erteilt hat. Mit dem Vermögensverwaltungsvertrag bringt der Auftraggeber allerdings gerade den Willen zum Ausdruck, sein Vermögen nicht selbst zu betreuen, sondern diese Aufgabe dem Vermögensverwalter zu übertragen. Entgegen der in der Botschaft zur Revision des Aktien- und Rechnungslegungsrechts vertretenen Ansicht kann deshalb für den Fall des Vermögensverwaltungsvertrages nicht argumentiert werden, das Vorliegen spezifischer Weisungen des Aktieneigentümers sei Voraussetzung für die unverfälschte Willensbildung in der Generalver-

⁷³ Botschaft (FN 2), 1667.

⁷⁴ BSK OR I-WEBER, Art. 397 N 4 f.

⁷⁵ P. CHRISTOPH GUTZWILLER, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich/Basel/Genf 2008, 23.

⁷⁶ GUTZWILLER (FN 75), 94.

sammlung.⁷⁷ Der Vermögensverwalter ist im Innenverhältnis als Konsequenz seiner Pflicht zur Interessenwahrung zur Stimmabgabe verpflichtet; er ist im Aussenverhältnis aufgrund von Art. 396 Abs. 2 OR vermutungsweise zur Vertretung befugt; er sollte deshalb nicht aufgrund einer aktienrechtlichen Sondervorschrift an der pflichtgemässen Erfüllung seines Auftrags gehindert werden. Im Falle der Vermögensverwaltung soll der Wille vielmehr gerade vom Stellvertreter pflichtgemäss originär gebildet werden, weshalb auch hier eine repräsentative Entscheidungsfindung in der Generalversammlung garantiert ist. Liegt ein Interessenwahrungsvertrag wie zum Beispiel ein Vermögensverwaltungsvertrag vor, so erscheint die Bindung der Ausübung des Stimmrechts an das Vorliegen von (konkreten oder allgemeinen) Weisungen deshalb als nicht sachgerecht.

Hingewiesen sei schliesslich auf den Fall, in dem ein Aktieneigentümer der Verwahrungsstelle nicht eine General-, sondern eine Einzelvollmacht im Hinblick auf eine spezifische Generalversammlung erteilt, deren Verhandlungsgegenstände ihm bekannt sind. Auch wenn Weisungen fehlen, lässt der Umstand der Vollmachtserteilung für diesen Einzelfall den Rückschluss auf den Willen des Aktionärs zu, im Sinne des Verwaltungsrates zu stimmen. Es kann angenommen werden, dass der Aktionär ansonsten seine gegenteilige Meinung kundgegeben und dem Vertreter die Weisung erteilt hätte, gegen die Anträge des Verwaltungsrates zu stimmen.⁷⁸

b) Übrige Mitwirkungsrechte

Während die Verwahrungsstelle zur Ausübung des Stimmrechts legitimiert wird, ruhen nach Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR) die restlichen Mitwirkungsrechte.

Die Verwendung des Begriffs «Stimmrecht» und der Verzicht auf den in Art. 685f Abs. 2 OR verwendeten Zusatz der «mit dem Stimmrecht zusammenhängenden Rechte» weist darauf hin, dass die Verwahrungsstelle bewusst einzig zur Stimmabgabe zugelassen werden soll. Sie verfügt somit insbesondere nicht über das Meinungsäusserungs- und Antragsrecht nach Art. 700 Abs. 4 OR sowie das Einberufungsrecht und Recht auf Traktandierung eines Verhandlungsgegenstandes gemäss Art. 699 Abs. 3 OR. Das Recht auf Teilnahme an der Generalversammlung gemäss Art. 689 Abs. 1 OR besteht ausschliesslich im Zusammenhang mit der Ausübung des Stimmrechts.

⁷⁷ Vgl. Botschaft (FN 2), 1614 und 1667.

⁷⁸ VON DER CRONE (FN 20), 8 f.

5. Informations- und Kontrollrechte

Der Entwurf schweigt sich über die Rechtslage in Bezug auf die Informations- und Kontrollrechte aus. Mangels Anpassung der Formulierungen in den die Informations- und Kontrollrechte betreffenden Artikeln (unter anderem Art. 696 OR, Art. 697 OR und Art. 697a OR) ist anzunehmen, dass nur ein eingetragener Aktionär und nicht auch eine Verwahrungsstelle zur Geltendmachung berechtigt ist. Somit ruhen diese Rechte aus der Aktie analog der Regelung betreffend die «übrigen Mitwirkungsrechte» in Art. 686 Abs. 5 E-OR (SR).

6. Klagerechte

Der Entwurf des Ständerates sieht in Art. 686 Abs. 6 E-OR (SR) vor, dass die Klagerechte aus der Aktie beim Eigentümer oder Nutzniesser «verbleiben». Trotz Eintrag der Verwahrungsstelle im Aktienbuch ist diese somit richtigerweise nicht berechtigt, beispielsweise die Beschlüsse der Generalversammlung nach Art. 706 f. OR anzufechten oder Verantwortlichkeitsklage nach Art. 752 ff. OR zu erheben. Aufgrund von Art. 686 Abs. 4 OR kann auch der Aktionär die Klagerechte so lange nicht geltend machen, als er nicht im Aktienbuch eingetragen wird.

Diese explizite Regelung hinsichtlich der Klagerechte verwundert, insbesondere im Hinblick darauf, dass auf eine Erwähnung der ebenfalls bedeutsamen Informations- und Kontrollrechte verzichtet wurde. Sie erweckt auf den ersten Blick den Anschein, der Erwerber sei auch bei einem Eintrag der Verwahrungsstelle im Aktienbuch klageberechtigt. Mangels Änderung von Art. 686 Abs. 4 OR liegt jedoch der Schluss nahe, dass mit dieser Regelung lediglich akzentuiert werden sollte, dass die Verwahrungsstelle nicht berechtigt ist, die Klagerechte aus den verwahrten Aktien geltend zu machen.

H. Auswirkungen im Konkurs

Handelt es sich bei den Aktien, für welche die Verwahrungsstelle als Nominee im Aktienbuch eingetragen ist, um Bucheffekten, ist das BEG anwendbar und die Aktien werden nach Art. 17 Abs. 1 lit. b BEG durch die Verwahrungsstelle abgesondert, wenn ein auf die Generalabrechnung gerichtetes Verfahren über die Verwahrungsstelle eröffnet wird.⁷⁹ Diese Bestimmung ist eng an den vor Inkrafttreten des BEG geltenden Art. 37d BankG angelehnt. Seit dem 1. Januar 2010 verweist Art. 37d BankG nun auf Art. 16 und 17 BEG. Die Absonderung nach Art. 17 BEG erfasst somit sowohl den Bankenkurs nach Art. 33 ff. BankG

⁷⁹ Vgl. Art. 18 BEG bei Konkurs einer Drittverwahrungsstelle.

als auch den Konkurs gemäss Art. 197 ff. SchKG.⁸⁰ Verwahrte Aktien fallen also im Konkurs der Verwahrungsstelle nicht zur Befriedigung ihrer Gläubiger in die Konkursmasse. Diese Regelung entspricht bei einer Nominee-Vereinbarung der Rechtsstellung der Verwahrungsstelle als durch das Gesetz neu konzipierte indirekte Stellvertreterin und nicht als Treuhänderin der verwahrten Aktien: Der Aktienkäufer bleibt Aktieneigentümer. Zum Schutz des Hinterlegers erfolgt die Absonderung von Amtes wegen.⁸¹ Im Falle eines Unterbestandes werden gemäss Art. 19 Abs. 1 BEG bis zur vollständigen Befriedigung der Hinterleger Bucheffekten der gleichen Gattung aus den eigenen Beständen der Verwahrungsstelle abgesondert. Reicht der Eigenbestand der Verwahrungsstelle zur Befriedigung der Kontoinhaber nicht aus, steht den Betroffenen im Verhältnis ihres Guthabens zum Unterbestand eine anteilmässige Ersatzforderung gegen die Verwahrungsstelle zu (Art. 19 Abs. 2 BEG).

Werden die Aktien ausnahmsweise mittels sogenannter Einzel- oder Streifbandverwahrung verwahrt, ist das BEG und somit Art. 17 Abs. 1 lit. b BEG nicht anwendbar. Dem Aktieneigentümer stehen im Konkurs der Verwahrungsstelle folgende Möglichkeiten offen: Erstens kann er gestützt auf seine Eigentümerstellung die Aussonderung gemäss Art. 242 SchKG verlangen. Zweitens kann er die bei der konkursiten Verwahrungsstelle hinterlegten Aktien nach Art. 475 Abs. 1 bzw. Art. 484 Abs. 2 OR zurückfordern.⁸²

I. Verpfändung der Aktien

Die Verpfändung von Bucheffekten richtet sich gemäss Art. 901 Abs. 3 ZGB ausschliesslich nach dem BEG. Hinsichtlich einer Verpfändung der Aktien stehen dem Erwerber zwei Wahlmöglichkeiten offen: Er kann über die Bucheffekten i.S.v. Art. 24 BEG verfügen. Das Sicherungsrecht entsteht dabei durch Anweisung der Verwahrungsstelle und Gutschrift der Bucheffekten auf einem auf den Namen der Sicherungsnehmerin lautenden Effektenkonto bei der Verwahrungsstelle des Sicherungsgebers oder der Sicherungsnehmerin. Alternativ kann eine Sicherheit an Bucheffekten gemäss Art. 25 Abs. 1 BEG auch bestellt werden, indem die Kontoinhaberin oder der Kontoinhaber mit der Verwahrungsstelle unwiderruflich vereinbart, dass diese die Weisungen der Sicherungsnehmerin oder des Sicherungsnehmers ohne weitere Zustimmung oder Mitwirkung der Kontoinhaberin oder des Kontoinhabers auszuführen hat.

⁸⁰ Botschaft (FN 56), 9361.

⁸¹ Botschaft (FN 56), 9329 und 9361.

⁸² Botschaft (FN 56), 9329.

Handelt es sich bei den verwahrten Aktien nicht um Bucheffekten, richtet sich die Verpfändung nach Art. 901 Abs. 2 ZGB.

J. Tragung der Kosten

Da sowohl der Aktionär als auch die Gesellschaft ein Interesse an der Funktion der Verwahrungsstelle als Nominee haben, stellt sich die Frage nach der Tragung der Kosten, welche der Verwahrungsstelle infolge ihrer Nomineestellung entstehen.

Gemäss Art. 689c^{bis} Abs. 3 E-OR (SR) erstattet die Gesellschaft der Verwahrungsstelle die Kosten, welche dieser durch die Übermittlung von Mitteilungen seitens der Gesellschaft an den Aktionär, die Einholung von Weisungen hinsichtlich der Stimmabgabe und die Ausübung des Stimmrechts entstehen. Demgegenüber trifft die Verwahrungsstelle nach Art. 686 Abs. 2 E-OR (SR) die Pflicht, kostenlos einen Ausweis über die Verwahrung der Aktien auszustellen, sofern dies von der Gesellschaft verlangt wird. Der Gesetzesentwurf schweigt sich darüber aus, ob diese Kosten letztlich an den Aktieneigentümer überbunden werden können oder durch die Verwahrungsstelle getragen werden müssen. Ein Anspruch auf Ersatz ergibt sich jedoch aus Art. 402 Abs. 1 OR, da die Kosten, welche der Verwahrungsstelle durch die Pflicht zur Ausstellung eines Ausweises über die Verwahrung entstehen, als Auslagen aufgrund des Depotvertrag zu qualifizieren sind.

Mit der Regelung in Art. 689c^{bis} Abs. 3 E-OR (SR) haben die Verwahrungsstellen bei der Festlegung der Kosten für die erbrachten Leistungen im Grunde genommen freie Hand: Die Gesellschaften und Aktieneigentümer haben ein Interesse daran, dass die Verwahrungsstellen Nominee-Dienstleistungen erbringen. Aus diesem Grunde sollte die Frage, wer die Kosten zu tragen hat, nicht durch das Gesetz, sondern vielmehr durch den Markt beantwortet werden. Dies würde die Entstehung eines Wettbewerbs fördern, welcher sicherstellt, dass die durch den Nominee erbrachten Dienstleistungen effizient und kostengünstig erbracht werden.⁸³

K. Statutarischer Ausschluss des Nominee-Modells

Art. 627 Ziff. 26 E-OR (SR) statuiert die Möglichkeit des statutarischen Ausschlusses der Eintragung von Verwahrungsstellen in das Aktienbuch. Es ist

⁸³ VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 83 f.

den Gesellschaften demnach anheim gestellt, dass Nominee-Modell auszuschliessen.⁸⁴

Wie bereits erwähnt können die Gesellschaften gemäss Art. 626 Ziff. 26 E-OR (SR) in den Statuten abweichende Regeln über die Begrenzung der von Verwahrungsstellen ausgeübten Stimmrechte vorsehen. Wenn man bedenkt, dass diese Regelung ermöglicht, einen Prozentsatz zu statuieren, welcher die Ausübung des Stimmrechts durch eine Verwahrungsstelle zwar nicht ausschliesst, der jedoch so niedrig ist, dass der Nutzen einer Stimmabgabe praktisch gleich Null ist, sollte den Gesellschaften auch die Möglichkeit gegeben werden, zwar nicht die Eintragung der Verwahrungsstelle in das Aktienbuch, jedoch die Ausübung des Stimmrechts durch den Nominee auszuschliessen.

VI. Abschliessende Beurteilung

Auch für die aktienrechtliche Debatte scheint zu gelten: C'est que le provisoire qui dure. Dispoaktien werden schon seit langem kritisiert. Und dennoch ist es keineswegs ausgeschlossen, dass sie die aktuelle Revisionsrunde unbeschadet überstehen werden. Das hängt einmal damit zusammen, dass der Status Quo in einem wichtigen Punkt den internationalen Erwartungen entspricht: Das aktuelle Konzept der Dispoaktien schützt das Eigentumsrecht der Aktionäre, in dem es sicherstellt, dass der Aktienerwerber mit dem börslichen Erwerb auch alle Vermögensrechte aus den Aktien erwirbt. Erachtet man den Schutz der Vermögensrechte des Aktienerwerbers für unverzichtbar, so entfallen insbesondere Lösungsansätze, die den Aktionär über finanzielle Anreize, seien diese nun positiv oder negativ ausgestaltet, dazu zwingen wollen, sich ins Aktienbuch eintragen zu lassen oder an der Generalversammlung teilzunehmen. Dividendensperre oder -verlust sind aus dieser Sicht so wenig akzeptabel wie Prämien für die Eintragung und Teilnahme an der Generalversammlung.

Mit einem Nominee-Modell lassen sich über den Status Quo hinaus allerdings zwei Verbesserungen erreichen: Erstens kann die Kommunikation der Gesellschaft mit ihren Aktionären verbessert werden, in dem die Weiterleitung von Informationen über das Bankensystem und andere Verwahrungsstellen gewährleistet wird. Dies könnte auf physischem oder elektronischem Weg geschehen. Ein Nominee-Modell wäre ein möglicher Weg, um das Ziel zu erreichen. Gleichwertig wäre aber auch eine Einzelbestimmung, welche die Verwahrungsstelle verpflichtet, dem Dispoaktionär neben der Dividende auch die Informationen seitens der Gesellschaft zukommen zu lassen. Zweitens kann insbesondere die

⁸⁴ Vgl. BÖCKLI/BANGERT (FN 30), 5; Rolf Schweiger in AB 2009 S 620 / BO 2009 E 620; VOGT/SCHIOW/WIEDMER (FN 21), 1369.

Mitwirkung von Aktionären mit kleineren Beteiligungen in der Generalversammlung erleichtert und gefördert werden, in dem die Möglichkeit eingeräumt wird, das Stimmrecht über einen Nominee abzugeben. Dabei ist allerdings schwer nachvollziehbar, wieso ein Aktionär sich auch dann auf seine Anonymität berufen können soll, wenn er von seinem Stimmrecht Gebrauch machen will. Was für die Vermögensrechte mit Blick auf den Schutz des Eigentums notwendig ist, scheint mit Blick auf die Mitwirkungsrechte nicht angemessen. Deshalb sei an dieser Stelle noch einmal für ein Nominee-Modell plädiert, in dem der Nominee den Aktionär, soweit er dies wünscht, in direkter Stellvertretung und mit offen gelegtem Beteiligungsverhältnis vertritt. Der Aktionär hat in einer solchen Ordnung zwischen Anonymität und Mitwirkung zu entscheiden. Der administrative Aufwand für die Ausübung der Aktionärsrechte ist dabei auf ein Minimum reduziert. Im Aktienbuch ist anstelle des Aktionärs seine Verwahrungsstelle als Nominee eingetragen. Damit genügt es, dass der Aktionär der Verwahrungsstelle die Weisung zur Stimmabgabe erteilt. Die Verwahrungsstelle legt vor jeder Generalversammlung gegenüber der Gesellschaft offen, welche Aktionäre durch sie als Nominee vertreten werden und stimmt anschliessend instruktionsgemäss als direkte Stellvertreterin ihrer Kunden ab. Ein Nominee-Modell mit indirekter Stellvertretung und anonymer Stimmabgabe wirkt demgegenüber als Schritt zurück in intransparente Zeiten.

Nachdem die Bedeutung der Generalversammlung als Entscheidungsträgerin in nächster Zeit eher zunehmen dürfte, so insbesondere im Zusammenhang mit konsultativen oder verbindlichen Abstimmungen zu Salärfragen, spricht einiges für Massnahmen, die den Aktionären die Mitwirkung an der Generalversammlung erleichtern. Ein Nominee-Modell mit direkter Stellvertretung könnte dazu einen wesentlichen Beitrag leisten. Leben aber kann man, wie die Erfahrung zeigt, auch mit dem Dispoaktien-Modell.⁸⁵ Immerhin wäre dann die Einführung einer Pflicht der Verwahrungsstelle, neben der Dividende auch Informationen der Gesellschaft weiterzugeben, aus den genannten Gründen ins Auge zu fassen.

⁸⁵ Vgl. bereits VON DER CRONE (FN 20), 13 f.; VON DER CRONE/ISLER (FN 2), 77 f.